



Széchenyi István Egyetem
Regionális- és Gazdaságtudományi
Doktori Iskola

Dr. Nagy Gyula
okleveles közgazda – nemzetközi gazdasági
szakértő

A globalizáció és a pénzügyi válság összetevői és következményei

Doktori értekezés tézisei

Konzulens: Prof. Dr. habil. Losoncz Miklós DSc.
Győr, 2010. szeptember 10.

TARTALOMJEGYZÉK

1.	A TÉMAVÁLASZTÁS HÁTTERE	2
2.	A DISSZERTÁCIÓ FELÉPÍTÉSE	3
3.	A KUTATÁS FŐ CÉLKITŰZÉSEI	7
4.	A KUTATÁS MÓDSZERE	9
5.	KÉRDÉSEK ÉS HIPOTÉZISEK	14
5.1.	Kérdések	14
5.2.	Hipotézisek és azok értékelése	16
6.	A DOLGOZAT TUDOMÁNYOSAN ÚJ ÉS ÚJSZERŰ MEGÁLLAPÍTÁSAI	25
7.	A TOVÁBBI KUTATÁSI IRÁNYOK	28
8.	A TÉZISFÜZETBEN HIVATKOZOTT FORRÁSOK	30
9.	A SZERZŐNEK A TÉMÁBAN MEGJELENT PUBLIKÁCIÓI	34
10.	A SZERZŐ TÉMÁHOZ KAPCSOLÓDÓ KONFERENCIA ELŐADÁSAI	37

1. A TÉMAVÁLASZTÁS HÁTTERE

Egyetemi tanulmányaim óta foglalkoztatnak a széles értelemben vett nemzetközi együttműködés kérdései, a világgazdaság fejlődési tendenciái, kiemelten a regionális gazdasági integrációk, valamint a kereskedelempolitika, a nemzetközi pénzügyek, továbbá olyan folyamatok, mint a versenyképesség, az innovációk és a piacstruktúra összefüggései. Későbbi kutatásaim során a kisállami létből fakadó meghatározottságok, a szuverenitás problematikája, a nemzetközi integrálódási kényszerek és lehetőségek, valamint az ezek háttérében meghúzódó globalizáció jelentette kihívások, veszélyek és esélyek kerültek érdeklődésem homlokterébe.

A nemzetközi pénzügyi folyamatok hatására a bankok tevékenysége, valamint a piacstruktúra egyaránt átalakult. Ennek következtében átértékelődött az árverseny, vele párhuzamosan, vagy annak helyébe lépve felértékelődött a pénzügyi innovációk, a kommunikáció, a márkaértékek szerepe. A globális pénzügyi válság kitörése még inkább arra indított, hogy alapvetően a krízissel összefüggésben, ennek a szempontnak alárendelten folytassam a kutatásaimat és fogalmazzam meg a téziseimet.

A vizsgált résztémák ezért kibővültek a válság konkrét összetevőinek elemzésével, főbb következményeinek bemutatásával. Ez magában foglalta annak a nemzetközi makrogazdasági háttérnek a feltérképezését, amelyből a krízis kiindult, magukat a pénzügyi innovációkat, ezeket a később „*toxikusnak*” bizonyult konstrukciókat, valamint a kockázatkezelésre, a prudens banki működésre vonatkozó nemzetközi szabályozás és felügyelés jellemzőinek elemzését. A válság kibontakozása, valamint az arra adott válaszreakciók logikusan igényelték annak bemutatását, hogy milyen térség-, illetve ország-specifikus válságkezelési megoldások, kiútkeresési próbálkozások vannak szerte a világban.

2. A DISSZERTÁCIÓ FELÉPÍTÉSE

A témaválasztást követően arra törekedtem, hogy találjak egy olyan rendezőelvet, elméleti vezérfonalat, amire a disszertációban ennek a szerteágazó témának az egyes elemeit fel lehet fűzni. Ezt a globalizációban leltem meg, amely szerepet játszott már a válság előzményeiben is, később ennek hátterén bontakozott ki a mostani válság,

és mint tartós jelenséggel számolni kell vele a következő évtizedek során is.

Eleinte az árupiaci globalizációval párhuzamosan, majd később attól mindinkább függetlenül, elszakadva végbement a nemzetközi pénzügyi piacok világméretűvé válása. Ennek kísérőjelenségei között említhető, hogy szabványosították a pénzügyi termékeket, a tőkemozgás elősegítése, a minél szabadabb nemzetközi áramlásának biztosítása érdekében pedig elindult a nemzetközi jogharmonizáció, illetve a szabályozás egyszerűsítése, könnyítése.

Ezeknek a globális pénzügyi struktúráknak a működése azonban nem járt együtt az egyes pénz- és tőkepiacok közötti fejlettségi különbségek eltűnésével. A tőkepiacok eltérő fejlettsége, valamint az egységes nemzetközi szabályozás hiánya következtében a tőke javak árazásában, így a finanszírozási források költségeiben számottevő különbségek lehetnek, amelyeket elsősorban a multinacionális vállalatok képesek kihasználni többletérték termelésére.

A disszertáció kiindulópontja az, hogy a globalizáció folyamata új megvilágításba helyezte a nemzeti

gazdaságok fejlődését, a regionális együttműködést, valamint a nemzetközi gazdasági integrációs törekvéseket. Az általa kínált előnyök és az előrehaladásával párhuzamosan jelentkező kockázatok, veszélyek, fenyegetések adekvát stratégia nélkül nem kezelhetők hatékonyan.

Az elmúlt évtizedek során a világgazdaságban végbement piaci liberalizáció a nemzetközi gazdasági, kereskedelmi és pénzügyi kapcsolatokat egyaránt érintette. Ennek a folyamatnak a kiteljesedésével olyan, főleg a pénzügyi piacokat átfogó globális struktúrák jöttek létre, amelyek a termelés, kutatás, fejlesztés, innováció, befektetések stb. hatékonysági követelményeinek új dimenzióját jelentik.

A mostani, mélységét és kiterjedtségét tekintve a második világháborút követő időszak legsúlyosabb, az 1929-1933-as világválsághoz mérhető globális pénzügyi válságnak a háttérben is ezek a folyamatok állnak. A piac primátusára építő, annak mindenhatóságát hirdető liberális közgazdasági elméleti mainstream azt az illúziót erősítette, hogy amennyiben minden piaci szereplő a saját érdekeit követi, akkor ennek eredője hosszútávon fenntartható fejlődés, globális, önmagát korrigálni képes

egyensúlyi rendszer lesz. Azt sugallta, hogy válságjelenségek egyes piaci szegmensekben előfordulhatnak ugyan, azonban ezek sokkal inkább öntisztulásként, egyfajta tanulási folyamatként foghatók fel, mintsem rendszerproblémaként.

A jelenlegi válság súlyos következményei látványosan jelzik, hogy a piaci mechanizmusok elégtelenek és alkalmatlannak bizonyultak mind a hatékony erőforrás allokációra, mind pedig az önkorrekcióra. A pénzügyi piacokon és azok szereplői körében kialakult problémák (tartós és egyre mélyülő globális egyensúlytalanságok, túlzott kockázatvállalás, féktelen hozamverseny, irracionális ösztönzési rendszerek, egységes szabályozás hiánya, pénzügyi rendszerkockázatok stb.) kezelése érdekében szükségessé vált az állam intervenciója.

A globális piac kudarcát az állam próbálta lokálisan enyhíteni és beavatkozott a válság hatásainak enyhítése érdekében. Ellentétben az 1929-1933-as nagy gazdasági világválság idején követett gyakorlattal, a kormányok most nem hagyták magára a pénzügyi szektort. A fiskális politika tőkeemeléssel, tulajdonszerzéssel sietett a bankok – és egyes ágazatok, stratégiai vállalkozások – megsegítésére, miközben a monetáris politikán keresztül

a jegybankok likviditásbővítő intézkedésekkel igyekeztek fenntartani a pénzügyi piacok működését, a pénzügyi közvetítést.

3. A KUTATÁS FŐ CÉLKITÚZÉSEI

a.) A globalizáció, mint komplex, világméretű jelenség gazdasági, pénzügyi összefüggéseinek vizsgálata, pozitív és negatív hatásainak bemutatása, kiemelten a regionális integrációs folyamatokkal való kölcsönhatásainak elemzése;

b.) Bemutatni a regionális integrálódás konvergencia követelményeinek, valamint a globális kihívásokhoz való alkalmazkodás kényszereinek egyidejű érvényesülését a közép- és kelet-európai térségben, különös tekintettel az egyes országok érdekérvényesítésében a nemzeti szuverenitás kiteljesítése iránti igény és a kényszerű önkorlátozás dialektikájára;

c.) Elemezni a globalizáció és liberalizáció hatására a nemzetközi és hazai pénzügyi piacokon felerősödött strukturális átrendeződésnek, az oligopolisztikus piacszerkezet térnyerésének következményeit az

árverseny és a pénzügyi innovációk szerepe szempontjából;

d.) Az amerikai jelzálogpiacról 2007-ben kiindult válság kiváltó okainak és legfontosabb következményeinek feltárása és bemutatása, kiemelt figyelemmel az egyes pénzügyi innovációknak ebben játszott szerepére;

e.) A pénzügyi válság főbb megjelenési formáiból (valuta-, adósság- és bankválság) kiindulva a jelenlegi válság általános sajátosságainak, valamint a korábbi krízisekhez képest megfigyelhető újszerű vonásainak bemutatása;

f.) Megvizsgálni a válságnak a pénzügyi intézményekre gyakorolt hatásait, bemutatni a banki válságreakciók általános vonásait, valamint értékelni egyes régió-, illetve ország-specifikus banki válságkezelési megoldásokat, kiemelten a GMU-tagországok, valamint az euró-zónán kívüli közép- és kelet-európai országok, ezen belül Magyarország esetében;

g.) Bemutatni a pénzügyi közvetítésben az utóbbi években kiteljesedett változásokat, a kereskedelmi banki szereplők közreműködésével zajló közvetítés térvesztését

a tőkepiaci megoldásokkal szemben, valamint a válságnak az intermediáció terén minderre visszavezethető következményeit;

h.) Feltárni a globális pénzügyi válság szabályozási és felügyelési összefüggéseit, valamint bemutatni a fő fejlesztési irányokat, megoldási javaslatokat, amelyek a prudens banki működés kikényszerítésével a pénzügyi rendszert fenyegető kockázatok mérséklését, a mostanihoz hasonló válságok elkerülését, vagy legalábbis negatív hatásainak csökkentését teszik lehetővé.

4. A KUTATÁS MÓDSZERE

A téma feldolgozása során a kutatásom kellő elméleti megalapozása céljából széles körű nemzetközi és hazai közgazdasági elméleti szakirodalmat tanulmányoztam át. A hivatkozások, valamint a feldolgozott forrásanyagok a dolgozatban részletesen dokumentáltan megtalálhatók. Ezek között szerepelnek egyes nemzetközi szervezetek (IMF, BIS, EBRD, Európai Unió), jegybankok (Európai Központi Bank, BoE, Bundesbank, Fed, MNB) anyagai, iránymutatásai, kutatóintézetek szakmai elemzései, javaslatai, munkadokumentumai.

Áttekintettem a témához kapcsolódó érvényben lévő jogszabályokat (tőkeszabályozás), valamint a pénzügyi szabályozás és felügyelés egyes kérdéseit érintő, napirenden lévő fontosabb törvénymódosítási javaslatokat, szakértők tanulmányait, feljegyzéseit, figyeltem a nemzetközi gazdasági sajtó (The Economist, Financial Times, Handelsblatt, New York Times) elemzéseit, valamint a hazai tudományos szakmai folyóiratok, online hírportálok releváns megjelenéseit.

A problémakör összetettsége interdiszciplináris megközelítést igényelt, emiatt törekedtem arra, hogy az egyes folyamatokat, jelenségeket, ezek összefüggéseit és kölcsönhatásait rendszerszemléletben tárjam fel, és a levont részkövetkeztetéseket szintetizáljam. A dolgozat leíró, normatív közgazdasági tanulmány, amely a különféle szakirodalmi forrásokban megjelent elemzések megállapításait összevetve, esetenként statisztikai adatokkal alátámasztott kiértékelést követően törekszik általánosítható következtetésekre jutni és ezek alapján javaslatokat megfogalmazni.

A globális pénzügyi válsággal kapcsolatos kutatásaim során a vizsgálódásaimat több szinten és aspektusból folytattam. Az egyik szintet a globális folyamatok, azok

sajátosságai, összetevői és következményei képezik. A másik szint regionális metszetet jelent, vagyis elemeztem a regionális folyamatokat, illetve a globális folyamatok térségi érvényesülését, egyrészt az Európai Unió / GMU, illetve a közép- és kelet-európai EU-tagországok szempontjából. A harmadik szintet Magyarország jelentette általában a gazdaságpolitika, valamint annak két részterülete, a monetáris és a fiskális politika sajátosságainak, a válságkezelésben játszott szerepüknek az elemzésével.

Ez a módszertani elhatárolás lehetővé tette az egyes jelenségek statikus állapotfelmérését csakúgy, mint időbeli folyamatba ágyazva, azok dinamikus elemzését, a várható tendenciák, fejlődési irányok felvázolását. Az elemzés során törekedtem a lehetséges hatótényezők és következményeik minél szélesebb körű feltérképezésére, miközben próbáltam tudatosan kerülni az általuk előidézett hatások érvényességi dimenzióinak abszolutizálását.

A kölcsönhatások feltárása segítséget adott az egyes válság okok, illetve következmények reális jelentőségének, tényleges súlyának bemérésére, és mindez a következtetések jobb megalapozását is

segítette. Az egyes vizsgálati aspektusok a növekedés, az egyensúly, a monetáris és fiskális politika, a banki reagálások, valamint a szabályozás és felügyelés elemeit fogják át.

A disszertáció egészén végigvonul az a kettősség, amely a választott téma háttérében is meghúzódik, nevezetesen a pénzügyi és a reálszféra kapcsolata, akár a kauzális összefüggéseiket, akár a dinamikusan változó kölcsönhatásaikat, vagy a két területen a globalizáció folyamatának előrehaladását tekintjük. Az elmúlt két év makro-folyamatait górcső alá vevő különféle elemzések közös kiindulópontja, hogy a válság a globális pénzügyi piacokon bontakozott ki, globális jellege meghatározó, és nem választható el azoktól a nemzetközi pénzügyi jelenségektől, amelyek az elmúlt évtized során erősödtek fel. A pénzügyi innovációk széles körű alkalmazása ugyanis messzemenő következményekkel járt nemcsak a globális pénzügyi rendszer egészére, hanem a kölcsönös függések rendszerén keresztül a termékpiacon és a gazdaságokra is.

A reálszféra folyamatai, döntései és azok következményei ugyanakkor hosszú távon érvényesülnek, és a mögöttes termékhez kapcsolódó szolidabb jövedelemáramlási,

megtérülési elvárásokkal alátámasztottak. A reálgazdaság működési zavarai a különféle termékpiacon zajló konjunktúra folyamatok alapján viszonylag jól modellezhetők és előre jelezhetők. A nagyon flexibilis pénzügyi szférában viszont az időhorizont lerövidülése vált általánosan jellemzővé, aminek egyik következménye a nagyobb fokú volatilitás.

Jóllehet mindkét szférának jelentős relatív önállósága van, a reálgazdaságban és a pénzügyi területen zajló folyamatok kölcsönhatását azonban mégsem lehet figyelmen kívül hagyni az elemzések során. A jelenlegi globális pénzügyi válság például nagyon hamar áttért a reálgazdaságra és súlyos recessziót, foglalkoztatási, egyensúlyi problémákat okozott, ráadásul itt a kilábalás várhatóan hosszabban elhúzódik, mint a pénzügyi intézmények esetében, ahol a tőzsdék, befektetési alapok a veszteségeik jelentős részét már ledolgozták. A konjunktúra újbóli fellendülése, a reálgazdaság növekedési perspektívái nem választhatók el attól, milyen ütemben megy végbe a pénzügyi viszonyok konszolidációja és növekedésnek indulása, de az ütemkülönbség a két szféra között várhatóan fennmarad.

5. KÉRDÉSEK ÉS HIPOTÉZISEK

A 2007-ben kezdődött, majd 2008 végére kiteljesedett globális pénzügyi válság és következményei nyomán számos kérdés felvetődik a pénzügyi globalizáció perspektíváit, a folyamat előrehaladásának ütemét, mélységét és kiterjedtségét illetően. A krízis által kiváltott legkülönbözőbb típusú (pénzügyi, gazdasági, egyensúlyi, foglalkoztatási stb.) problémák egy részére a válságkezelés során születtek jobb-rosszabb válaszok, másokra ugyanakkor továbbra sincsenek teljes bizonyossággal állítható eredményes megoldások. Az mindenesetre elég egyértelműen megmutatkozott, hogy a válaszkeresés és a válságkezelés gyakorlata – ellentétben magával a krízissel – nem öltött globális jellegűt.

5.1. Kérdések

A disszertációban vizsgált témakörrel összefüggésben a következő fontosabb kérdésekre kerestem a választ:

a.) Milyen összefüggés van a globalizáció, valamint a regionális integrálódás között, hogyan értelmezhető a szuverenitás az integráció és a globalizáció folyamatában,

kiemelten a közép- és kelet-európai térség országainak felzárkózása, társadalmi, gazdasági modernizációja szempontjából?

b.) Milyen hatásai vannak a piaci struktúrának, az egyes piacformáknak a piaci szereplők tevékenységére, az árversenyre, valamint az innovációkra?

c.) Mennyiben hasonlít ez a globális krízis a korábbi válságokhoz, miben mutat eltérést, és milyen mértékű ez a különbség az elmúlt évtizedek során tapasztalt jelenségekhez képest?

d.) Milyen tényezőkre vezethető vissza, hogy a különféle közgazdasági elemzések, elméletek, valamint az ezekre épülő gazdaságfilozófiai megközelítések nem voltak képesek a megfelelő proaktív gazdaságpolitikai válaszok kikényszerítésével elejét venni a válság bekövetkezésének, vagy legalább kitérésének időben történő előrejelzésére, illetve várható kiterjedésének, mélységének és következményei súlyosságának prognosztizálására?

e.) Mennyiben jelenti a mostani válság az elmúlt évtizedek mainstream közgazdasági gondolkodásának, a piac mindenhatóságát előtérbe állító neoliberais felfogásnak a kudarcát, ezzel egy korszak lezárulását?

f.) Milyen új feladatokat jelent a válság súlyossága és sok újszerű vonása a nemzetközi pénzügyi szabályozás és felügyelés terén? Milyen jellemzői lesznek annak az új pénzügyi architektúrának, amely a globális folyamatok túlhajtására válaszul kialakul?

5.2. Hipotézisek és azok értékelése

A fenti kérdések szem előtt tartásával a dolgozatban az alábbi hipotézisek elemzését és relevanciájának igazolását kívántam elvégezni:

1. hipotézis:

A közép- és kelet-európai országok – köztük Magyarország – számára az európai uniós integrálódás nem jelent teljes és automatikus védelmet a globalizáció veszélyeivel szemben, de az EU-tagság jobb esélyeket biztosít a globális kihívásoknak való megfelelésre. Az európai uniós védőernyő csak adekvát gazdaságpolitika esetén hatékony.

A felállított hipotézist a kutatásaim **igazolták**.

A globalizáció és a regionális integrálódás két eltérő szinten, más-más intenzitással, szoros kölcsönhatásban

végbemenő folyamat. A globalizáció a szélesebb jelenség, hatásai, következményei közvetlenül, vagy a háttérben folyamatosan érvényesülnek, és befolyásolják a térségi szorosabb együttműködési törekvéseket, valamint az ebben résztvevő egyes országok fejlődési, alkalmazkodási lehetőségeit, azok eredményességét.

Ezek a folyamatok nem helyettesítik egymást, ugyanakkor az integrálódás nagyobb esélyt kínál a benne résztvevők számára, együttesen és külön-külön is a globalizációhoz történő alkalmazkodásban, miközben nem akadályozza meg a potenciális globalizációs előnyök kihasználását, illetve több-kevesebb védelmet nyújt a globalizáció esetleges káros hatásaival szemben.

Magyarország és a hasonló méretű országok számára a regionális integrálódás nem alternatívája a globalizációs alkalmazkodásnak, sokkal inkább előfeltétele. Az integrációs közösség offenzív értelemben kedvezőbb feltételeket teremt a globalizációból adódó lehetőségek kihasználására, defenzív értelemben, főleg válságok esetén pedig nagyobb védettséget biztosít a nemzeti szintű eszköztárhoz képest. A globalizáció kihívásaihoz való nemzetgazdasági szintű komplex alkalmazkodás

semmiképpen nem takarítható meg, ennek hiányában az integrálódás hatékonysága is sérül.

(Fontosabb felhasznált források: DEARDOFF A. V. – STERN R. M. [2000]; BEREND T. I. [2007]; FUKUYAMA F. [2000]; HUNTINGTON S. P. [2002]; TABAJDI Csaba [1998]; Nemzetközi vállalatgazdaságtan [2010];)

2. hipotézis:

A globalizáció hatására a pénzügyi piacok oligopolisztikus jellege az egyes országokban és világméretben is felerősödött, ilyen piaci környezetben az árverseny veszít jelentőségéből, szerepét a K+F tevékenység és a pénzügyi innovációk veszik át.

A hipotézist **részben sikerült csak igazolni.**

A globalizálódó nemzetközi pénzügyi viszonyok közepette a piacok oligopolisztikus jellege az egyes országokban és globális értelemben is erősödött. A verseny ebben a piacszerkezetben nem szükségszerűen árverseny formáját ölti. Az oligopolisztikus piacstruktúra ugyanakkor kifejezetten előnyös a befektetők differenciált hozam és kockázati igényeit kiszolgálni

képes pénzügyi innovációk rohamos térnyerése számára. Az árverseny helyébe ezért mindinkább a hozamverseny lép. Bőséges likviditás mellett ugyanis a kockázati étvágy óhatatlanul fokozódik, ezért a pénzügyi innovációk egyre komplexebb formát öltenek, aminek következtében sérül a transzparencia, valamint a kockázatok észlelésének és kezelésének hatékonysága.

Jóllehet a pénzügyi piacok oligopolisztikus vonásai dominálnak, de ez nem tekinthető kizárólagosnak. Egyes szegmensek ugyanis kifejezetten versenyipiaci (polypol), mások monopolpiaci jelleget mutatnak. Ez azt is jelenti, hogy az árverseny jelentőségének csökkenése erősen piaci szegmens-függő.

(Fontosabb felhasznált források: REUTER F.J. [1970]; SCHUMPETER J. [1980]; TABBERT J. [1974]; M. A. KOSE, E. PRASAD, K. ROGOFF, S-J. WEI [2007])

3. hipotézis:

A pénzügyi innovációkat a befektetői igények hívják életre, de a kockázatoknak a globális pénzügyi rendszerben való szétterítésével a lokális válságok gyors terjedésének, nemzetközivé válásának a hordozóivá és fertőzőési csatornájává váltak.

A hipotézist az elvégzett kutatásaim **igazolták**.

A globalizáció hatására a különféle piacok közötti összekapcsolódás – kiemelten az USA pénzügyi piaca és az egyes nemzetközi és hazai piacok –, a kölcsönös, de aszimmetrikus függés erősödött. Mindez a nemzetközi pénzügyi közvetítők szerepének felértékelődésével a bankok forrásszerzése számára a pénzügyi innovációk alkalmazásával új dimenziókat nyitott. Egyúttal azonban létrehozta azokat a csatornákat is, amelyekeken keresztül a helyi problémák rendkívül gyorsan képesek tovaterjedni, és akár globális méretű válsághoz vezetni. Ez a tapasztalatok szerint független attól, hogy az egyes pénzügyi intézményrendszerek szereplői a toxikusnak bizonyult pénzügyi innovációkkal való kereskedésbe közvetlenül bekapcsolódtak, vagy sem.

(Fontosabb felhasznált források: M. A. KOSE, E. PRASAD, K. ROGOFF, S-J. WEI [2007]; Carmen M. REINHART – Kenneth S. ROGOFF [2009]; Trung BUI – Tamim BAYOUMI [2010]; Stijn CLAESSENS – Giovanni DELL’ARICCIA – Deniz IGAN – Luc LAEVEN [2009]; Jens BOYSEN-HOGREFE, Klaus-Jürgen GERN, Nils JANNSEN [2009]; Viral V. ACHARYA, Thomas PHILIPPON, Matthew RICHARDSON, and Nouriel ROUBINI [2009];)

4. hipotézis:

Az Európai Unió felkészületlennek és gyengének bizonyult a közösségi szintű válságkezelésben, a tagállami intézkedések ugyanakkor szembementek az érvényben lévő közösségi szabályrendszerrel és ez súlyosan veszélyezteti a GMU további bővítését, a közös monetáris politikát.

A hipotézist a kutatásaim **igazolták**.

Az Európai Uniót olyan időszakban érte el a globális pénzügyi válság, amikor a legutóbbi két kibővülés nyomán elodázhatatlanná vált az intézményi struktúra, a döntéshozatal egész rendszerének reformja, a GMU további kibővítése, valamint a konvergencia és a kohézió megerősítése. A válság nyilvánvalóvá tette, hogy az EU közösségi szinten nem rendelkezik hatékony és kipróbált eszközrendszerrel a súlyos külső kihívások kezelésére. A globális pénzügyi válság a centrifugális hajtóerőket hozta működésbe, ezért az EU számára a válság problémáinak tartós kezelése és az integrációs együttműködés elmélyítése egyidejű feladatot jelent.

(Fontosabb felhasznált források: Andrea M. MAECHLER and Li Lian ONG [2009]; Martin ČIHÁK – Srobona MITRA[2009]; Mary STOKES [2009]; ACHARYA V. V. – SUNDARAM R. [2008]; F.

BICKENBACH – E. BODE – D. DOHSE – A. HANLEY – R. SCHWEICKERT [2009]; BELKA M. [2009]; EICHENGREEN B. [2009]; HISHOW O. N. [2009]; STOKES M. [2009]; MAECHLER A. M. – ONG L. L. [2009];

5. hipotézis:

A pénzügyi intermediáció kockázatait fokozza, hogy a kereskedelmi banki közreműködéssel megvalósuló pénzügyi közvetítéssel szemben a tőkepiaci forrásokra támaszkodó, a pénzügyi innovációkat széles körben alkalmazó befektetési bankok és egyéb pénzügyi intézmények szerepe megnőtt.

A hipotézist a kutatási eredmények **igazolták**.

A pénzügyi közvetítést erőteljesen befolyásolta, hogy a banki mérlegek egyes eszközeit érintő döntések időhorizontja jelentősen lerövidült. Előtérbe kerültek a kereskedési szempontok az adott eszköz lejáratig szóló tartásának megfontolásaival szemben. Ezek a változások szabályozási oldalról azzal a nem kívánatos fejleménnyel jártak, hogy teret veszítettek a szigorúbb banki szabályozás alá tartozó intézmények, amelyek egyúttal a monetáris hatóságok védelmét is élvezték. Előtérbe kerültek ugyanakkor azok a szervezetek, amelyekre a

monetáris politikának nem volt közvetlen rálátása és ráhatása, emiatt a pénzügyi rendszer kockázatai fokozódtak.

(Fontosabb felhasznált források: Hyman P. MINSKY [2008]; Ivan GUERRA – R. Barry JONSTON – André O. SANTOS – Karim YOUSSEF [2009]; BRADLEY B. – FERGUSON N. – KRUGMAN P. – ROUBINI N. – SOROS G. – WELLS R. et al. [2009];)

6. hipotézis:

A pénzügyi piacok globalizálódásával nem tartott lépést a pénzügyi szabályozás és felügyelés. A válság felerősítette az egységes nemzetközi szabályozásra való törekvéseket, de változatlanul erősek az érdekek a nemzeti szintű megoldásokban, ezért a szabályozási arbitrázs lehetősége tartósan fennmarad.

A hipotézist a kutatásaim **igazolták**.

A piaci globalizáció és a nemzetközi pénzügyi szabályozás és felügyelés fejlődése közötti inkonzisztencia következtében megnőtt azoknak a pénzügyi tevékenységeknek és termékeknek a köre, amelyek a szabályozási szűrkezónába estek. A szabályozás és felügyelés prevenciós szerepe egyre kevésbé érvényesült.

A bankok prudens működése érdekében bevezetett tőkekövetelmények kikényszerítése, valamint az egységes, globális hatókörű szabályozás kialakítására irányuló törekvések felszínre hozták az érdekellentéteket az egyes országok, ország-csoportok, piaci szereplők között. Ez alátámasztja azt a várakozást, hogy az eltérő szigorúságú pénzügyi piaci szabályozás még tartósan realitás marad.

(Fontosabb felhasznált források: CARUANA, J. – NARAIN, A. [2008]; Viral V. ACHARYA, Thomas PHILIPPON, Matthew RICHARDSON, and Nouriel ROUBINI [2009]; Edward I. ALTMAN and Thomas PHILIPPON [2008]; Viral V. ACHARYA, Rangarajan SUNDARAM [2008]; Anthony SAUNDERS – Roy C. SMITH – Ingo WALTER [2008]; Willem H. BUITER [2008]; J. CARUANA – A. NARAIN [2008]; J. SAURINA – A. D. PERSAUD [2008]; Jochen ANDRITZKY – John KIFF – Laura KODRES – Pamela MADRID – Andrea MAECHLER – Aditya NARAIN – Noel SACASA – Jodi SCARLATA [2009]; Viral V. ACHARYA – Robert ENGLE – Stephen FIGLEWSKI – Anthony LYNCH – Marti SUBRAHMANYAM [2008];)

6. A DOLGOZAT TUDOMÁNYOSAN ÚJ ÉS ÚJSZERŰ MEGÁLLAPÍTÁSAI

1. A disszertáció tudományosan újszerű megállapításának tekinthető, hogy a közép- és kelet-európai térség országai számára a globalizáció fenyegetésével szemben az európai uniós alkalmazkodás csak akkor jelent nagyobb védelmet, ha a globális és regionális szempontokat egyaránt szem előtt tartó, adekvát gazdaságpolitika érvényesül.

2. Új megállapítás, hogy a szuverenitás-dilemma egy a sajátos történelmi „megkésettség” talaján bontakozott ki ezekben az államokban, amelynek során a frissen megszerzett, illetve visszacapott nemzeti szuverenitásuk egy részéről az integrálódás érdekében azonnal le kellett mondani. Az így elvesztett/feláldozott nemzeti szuverenitás helyébe lépett közösségi szintű önrendelkezés azonban csak akkor fogadtatható el tartósan a társadalommal, ha ennek többlethozadéka meggyőző, egyértelmű. Ellenkező esetben ütköznek a nemzeti és közösségi érdekek, harmonizációjuk sérül, a kohézió gyengül.

3. Tudományosan újszerű megállapítás a dolgozatban, hogy a nemzetközi pénzügyi piacok oligopolisztikus jellege következtében a hagyományos árverseny szerepe mérséklődik, ugyanakkor ez a piacszerkezet bőséges likviditás mellett kifejezetten kedvez az egyre komplexebb, ugyanakkor mind kevésbé transzparens pénzügyi innovációk térhódításának, rajtuk keresztül a hozamverseny felerősödésének. Ennek a tendenciának a hátterében a kockázatok alábecslése, illetve globális szétporlasztásának illúziója áll, ami potenciális fenyegetést jelent a pénzügyi rendszer egészének biztonságos működésére.

4. A dolgozat tudományosan újszerű következtetése, hogy a globális pénzügyi válság a pénzügyi szférában olyan negatív spirált indított el, amelynek kezelését csak piaci módszerekkel nem lehetett megvalósítani a súlyos tényleges, illetve további potenciális reálgazdasági és társadalmi következmények miatt. Ugyanakkor a bankválság kezelése érdekében történt kormányzati beavatkozás az egyes országokban felduzzasztotta a költségvetési deficitet és az államadósság jelentős növekedéséhez vezetett. Az intervenció makrogazdasági következményeinek tovagyrúzó hatásai egyelőre

beláthatatlanok, ezért fennáll újabb bankválságok kialakulásának az esélye.

5. A nemzetközi pénzügyi szabályozás és felügyelés kapcsán tudományosan újszerű megállapítás a disszertációban, hogy aszimmetria érvényesül a szabályozási koncepció kialakítási és annak végrehajtási szintjét tekintve. Miközben a globális pénzügyi piacok és szereplők biztonságos működése egységes, globális hatókörű szabályrendszer elfogadását teszi szükségessé, a végrehajtás a kellő kompetenciák hiányában belátható ideig szükségszerűen nemzetállami, vagy regionális, illetve sajátos rendezőelvek mentén szerveződő szűkebb nemzetközi ország-csoportok szintjén marad. Emiatt a szabályozási arbitrázs az egyes nemzetközi pénzügyi központok, illetve az egyes országok esetében is tartósan fennmarad.

7. A TOVÁBBI KUTATÁSI IRÁNYOK

Ma még nem látható teljes mélységében, hogy a rövidtávú válságkezelés, az állam beavatkozása hogyan érinti a fenntartható fejlődést, a hosszú távú trendeket a pénzügyi és reálszférában egyaránt. Nem csupán az állam megnövekedett szerepe vet fel ugyanis kérdéseket, hanem ennek leépítése, és a még meglehetősen törekeny fellendülésre gyakorolt várható hatásai is elemzésre várnak. A probléma összetettségét jelzi az egyes kormányok részéről tapasztalt óvatosság, ahogyan a válságkezelés érdekében alkalmazott eszköztár visszavonásában eljárnak.

Messzire vezet, és meglehetősen sok bizonytalansággal terhelt az a folyamat is, amely a válság leküzdéséről, meghaladásáról szól, és ma még nem látható tisztán, hogy a jövőre nézve milyen változások körvonalazhatók a nemzetközi pénzügyi rendszer egészére, illetve egyes szereplőire nézve.

A válság nyomán valószínűsíthető az államok jelentős lokális és – a korábbiakhoz képest még erőteljesebb – globális szerepvállalása a monetáris és a fiskális politikai együttműködésben, valamint a nemzetközi pénzügyi

szabályozás és felügyelés terén egyaránt. A kutatás egyik lehetséges iránya a tőkekövetelmények finomhangolásának, valamint az egységes szabályok elfogadása érdekében szükséges kompromisszumoknak a feltérképezését jelentheti.

Különösen fontos annak vizsgálata, hogy a görög válságot, valamint több más GMU-tagország (Spanyolország, Portugália, Olaszország, Egyesült Királyság) potenciális veszélyeztetettségét miként lesz képes kezelni az EU. Ennek nagyon lényeges kihatásai lesznek az euró-bevezetés előtt álló országok GMU-t érintő stratégiai megfontolásaira.

8. A TÉZISFÜZETBEN HIVATKOZOTT FORRÁSOK

- Viral V. ACHARYA – Robert ENGLE – Stephen FIGLEWSKI – Anthony LYNCH – Marti SUBRAHMANYAM [2008]: Centralized Clearing for Credit Derivatives, In: Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System, An Independent View from New York University Stern School of Business, Edited by Viral Acharya and Matthew Richardson, 2008 New York University Stern School of Business
- Viral V. ACHARYA – Rangarajan SUNDARAM [2008]: The Financial Sector „Bailout”: Sowing the Seeds of the Next Crisis? – In: Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System, Edited by Viral Acharya and Matthew Richardson, 2008 New York University Stern School of Business
- Viral V. ACHARYA – Thomas PHILIPPON – Matthew RICHARDSON, and Nouriel ROUBINI [2009]: A Bird’s-Eye View, The Financial Crisis of 2007-2009: Causes and Remedies, Prologue, JWBT092-Acharya, February 18th 2009
- Edward I. ALTMAN and Thomas PHILIPPON [2008]: Where Should the Bailout Stop? – In: Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System, Edited by Viral Acharya and Matthew Richardson, 2008 New York University Stern School of Business
- Jochen ANDRITZKY – John KIFF – Laura KODRES – Pamela MADRID – Andrea MAECHLER – Aditya NARAIN – Noel SACASA – Jodi SCARLATA [2009]: Policies to Mitigate Procyclicality, IMF Staff Position Note, SPN/09/09 May 7, 2009

- Marek BELKA [2009]: Europe Under Stress – The global economic crisis is testing the cohesion of the European Union, Finance & Development, June 2009, Volume 46, Number 2
- F. BICKENBACH – E. BODE – D. DOHSE – A. HANLEY – R. SCHWEICKERT [2009]: Adjustment After the Crisis – Will the Financial Sector Shrink and Entrepreneurship Boom?, Kiel Policy Brief No. 12, October 2009, Institut für Weltwirtschaft Kiel
- Bill BRADLEY – Niall FERGUSON – Paul KRUGMAN – Nouriel ROUBINI – George SOROS – Robin WELLS [2009]: The Crisis and How to Deal with It ,The New York Review of Books, Volume 56, Number 10, June 11th 2009
- Trung BUI – Tamim BAYOUMI [2010]: Their Cup Spilleth Over, Finance & Development, March 2010, Volume 47, Number 1
- Willem H. BUTTER [2008]: Lessons from the Global Financial Crisis for Regulators and Supervisors, The Crisis and Beyond, Edited by Henning Klodt and Harmen Lehment, November 2009, Kiel Institute for the World Economy
- CARUANA, J. – NARAIN, A. [2008]: Banking on More Capital – The subprime crisis has made Basel II implementation more important – and challenging, valamint SAURINA, J. – PERSAUD, A. D.[2008]: Will Basel II Help Prevent Crises or Worsen Them? Finance and Development, Volume 45., Number 2., June 2008
- Martin ČIHÁK – Srobona MITRA [2009]: Losing Their Halo, Finance & Development June 2009, Volume 46, Number 2
- Stijn CLAESSENS – Giovanni DELL’ARICCIA – Deniz IGAN – Luc LAEVEN [2009]: Lessons and Policy Implications from the

Global Financial Crises, IMF Working Paper WP/10/44, February 2010, International Monetary Fund

- DEARDOFF A. V. – STERN R. M. [2000]: What the Public Should Know about Globalization and the World Trade Organization, Research Seminar in International Economics, School of Public Policy, University of Michigan
- EICHENGREEN B. [2009]: Viewpoint: Stress test for the Euro, Finance & Development, June 2009, Volume 46, Number 2
- FUKUYAMA F. [2000]: A nagy szétbomlás, Európa Könyvkiadó, Bp.
- Ivan GUERRA – R. Barry JONSTON – André O. SANTOS – Karim YOUSSEF [2009]: Policies to Address Banking Sector Weakness: Evolution of Financial Markets and Institutional Indicators, IMF Staff Position Note, SPN/09/24 October 7, 2009
- HISHOW O. N. [2009]: EU-Osterweiterung und Wirtschaftskrise: Operation gelungen, Patient tot? Wirtschaftsdienst 2009/5
- HUNTINGTON S. P. [2002]: A civilizációk összecsapása és a világtrend átalakulása, Európa Könyvkiadó, Bp.
- M. A. KOSE – E. PRASAD – K. ROGOFF – S-J. WEI [2007]: Financial Globalization: Beyond the Blame Game, Finance and Development, March 2007, Volume 44, Number 1
- MACHLUP F. [1967]: Oligopol und Freiheit, ORDO Jahrbuch für die Ordnung von Wirtschaft und Gesellschaft, Bd. 18.
- Andrea M. MAECHLER and Li Lian ONG [2009]: Foreign Banks in the CESE Countries: In for a Penny, in for a Pound ... or Penny-

Wise, Pound-Foolish?, IMF Working Paper WP/09/XX, January 2009

- Hyman P. MINSKY [2008]: Securitization, Preface and Afterword by L. Randall WRAY – The Levy Economics Institute of Bard College, Policy Note 2008/2
- Carmen M. REINHART – Kenneth S. ROGOFF [2009]: This Time is Different – Eight Centuries of Financial Folly, Princeton University Press, Princeton and Oxford
- Anthony SAUNDERS – Roy C. SMITH – Ingo WALTER [2008]: Enhanced Regulation of Large, Complex Financial Institutions – In: Restoring Financial Stability: How to Repair a Failed System, An Independent View from New York University Stern School of Business, Edited by Viral Acharya and Matthew Richardson, 2008 New York University Stern School of Business
- J. SAURINA – A. D. PERSAUD [2008]: Will Basel II Help Prevent Crises or Worsen Them? Finance and Development, June 2008, Volume 45, Number 2
- SCHUMPETER J. [1980]: A gazdasági fejlődés elmélete: Vizsgálódás a vállalkozói profitról, a tőkéről, a hitelről, a kamatról és a konjunktúraciklusról, KJK, Budapest
- TABAJDI Csaba [1998]: Az önazonosság labirintusa – A magyar kül- és kisebbségpolitika rendszerváltása (Budapest, CP Stúdió, 1998)
- TABBERT J. [1974]: Unternehmensgrösse, Marktstruktur und technischer Fortschritt, Göttingen

9. A SZERZŐNEK A TÉMÁBAN MEGJELENT PUBLIKÁCIÓI

Az elmúlt évek során ezekről a témákról folytatott kutatásaim eredményeiről az alábbi publikációkban számoltam be:

- *Technikai haladás, K+F, valamint vállalatnagyság néhány összefüggése* [1982] – Egyetemi Szemle IV. évfolyam 1-2. sz. 75-84. oldal HU ISSN 0139–4045
- *Koncentráció kontra vállalati kooperáció? – Az EK és az NSzK tapasztalatai nyomán* [1983] – Közgazdasági Szemle XXX. évfolyam 12. sz. 1421-1432. oldal
- *Globalizáció versus nemzeti szuverenitás, avagy a „multik” megítélésének dilemmái* [2002] – MÜTF „A struktúraváltás évtizede” 1992-2002, Jubileumi tudományos konferencia, Konferenciakötet, Tatabánya 2002. szeptember 9-10. 78-85. oldal ISBN 963 8445 10 6
- *A kibővült Európai Unió: gazdasági közeledés, vagy szétfejlődés?* [2005] –Hitelintézeti Szemle Negyedik évfolyam 3. sz. 59-77. oldal
- *Uniós csatlakozás után, euró-bevezetéstől távolodva – Kritikus sikertényezők Magyarország integrációs lehetőségeinek kiteljesítésében* [2006] – Acta Periodica MÜTF 3. kötet, MÜTF 173-194. oldal ISBN 963 8445 23 8

- *A globalizáció hatásai és megítélése – a közép- és kelet-európai térség és Magyarország tapasztalatai* [2007] – in: „Merre tart a világgazdaság: Európa helyzete”, BME Műszaki Menedzsment Gazdálkodás- és Szervezéstudományi Doktori Iskola III. országos konferenciájának előadásai, Konferenciakötet, Budapest, 2007. december 7. 43-51. oldal ISBN 978-963-420-939-3
- *Globális pénzügyi piacok: virtualizálódó befektetési világ valóságos kockázatokkal* [2008]– *Külgazdaság* LII. évfolyam 11-12. sz. 44-59. oldal
- *A pénzügyi innovációk szerepe oligopolisztikus piaci környezetben* [2008] – *Pénzügyi Szemle* LIII. évfolyam 4. sz. 607-623. oldal
- *Role of financial innovations in oligopolistic market environment* [2008]– *Public Finance Quarterly* Volume LIII 4. Issue 617-632. pp.
- *Felcserélt szerepek – Meddig képes helyettesíteni az állam a bankokat a pénzügyi közvetítésben?* [2009] - Széchenyi István Egyetem Kautz Gyula Gazdaságtudományi Kar által Kautz Gyula halálának 100. és születésének 180. évfordulója alkalmából szervezett tudományos konferencia, Győr, 2009. május 18. kiadvány
- *A bankok reagálása a globális pénzügyi válságra – nemzetközi tapasztalatok* [2010] – *Pénzügyi Szemle* LV.

- évfolyam 1. sz. 69-83. o. – (Dr. Losoncz Miklóssal közösen írt cikk)
- *How banks responded to the global financial crisis – international experience* [2010] – Public Finance Quarterly Volume LV 1. Issue 70-84. pp. – (Dr. Losoncz Miklóssal közösen írt cikk)
 - *A globális pénzügyi fiaskó néhány következménye az Európai Unióban* [2010] – Fejlesztés és Finanszírozás / Development and Finance 2010/1, 41-50. oldal
 - *Some Consequences of the Global Financial Fiasco in the European Union* [2010] – Development and Finance / Fejlesztés és Finanszírozás 2010/1, 40-49. pp.
 - *A globális pénzügyi válság néhány szabályozórendszerbeli összefüggése* [2010] – Külgazdaság LIV. évfolyam 2010/3-4, 63-80. oldal
 - *Válságokozó banki innovációk – innovatív válságkezelés?* [2010] – Acta Periodica MÜTF 6. kötet 89-111. oldal
 - *The role of financial regulation and supervision in the global crisis* [2010] – 6th Annual International Bata Conference, Zlín, 15th April, 2010 – (konferencia kötet, megjelenés alatt)
 - *Globális pénzügyi válság – a jelenlegi tényleg más?* [2010] – Széchenyi István Egyetem Kautz Gyula Gazdaságtudományi Kar „Válság közben, fellendülés előtt”

című tudományos konferencia, Győr, 2010. június 01. –
(konferencia kötet, megjelenés alatt)

10. A SZERZŐ TÉMÁHOZ KAPCSOLÓDÓ KONFERENCIA ELŐADÁSAI

1.

Időpont: 2007. december 7.

Helyszín: BME Műszaki Menedzsment Gazdálkodás- és Szervezéstudományi Doktori Iskola II. országos konferenciája, Budapest

A konferencia címe: Merre tart a világgazdaság: Európa helyzete

Az előadás címe: *A globalizáció hatásai és megítélése – a közép- és kelet-európai térség és Magyarország tapasztalatai* (ppt)

2.

Időpont: 2008. november 5.

Helyszín: Modern Üzleti Tudományok Főiskolája, Tatabánya

A konferencia címe: A Magyar Tudomány Ünnepe 2008

Az előadás címe: *Globális pénzügyi piacok: virtualizálódó befektetési világ valóságos kockázattal* (ppt)

3.

Időpont: 2008. november 12.

Helyszín: Széchenyi István Egyetem Kautz Gyula
Közgazdasági Szakkollégium, Győr

A konferencia címe: A hitelválság hatása a magyar
makrogazdasági pályára

Az előadás címe: *Összedőlt derivatívák, megrendült
bizalom, hitelválság – mi jöhet még?* (ppt)

4.

Időpont: 2008. december 10.

Helyszín: Modern Üzleti Tudományok Főiskolája,
Gazdálkodás és Menedzsment Tanszék, Budapest

A konferencia címe: Szakmai Műhely

Az előadás címe: *Pénzügyi válság – előzmények,
várható következmények* (ppt)

5.

Időpont: 2009. május 18.

Helyszín: Széchenyi István Egyetem Kautz Gyula
Gazdaságtudományi Kar, Győr

A konferencia címe: Kautz Emlékkonferencia

Az előadás címe: *Felcserélt szerepek – Meddig képes
helyettesíteni az állam a bankokat a pénzügyi közvetítésben?*
(ppt)

6.

Időpont: 2009. november 4.

Helyszín: Modern Üzleti Tudományok Főiskolája,
Tatabánya

A konferencia címe: A Magyar Tudomány Ünnepe – 2009
a kreativitás és innováció európai éve

Az előadás címe: *Válságokozó banki innovációk –
innovatív válságkezelés?* (ppt)

7.

Időpont: 2010. április 15.

Helyszín: Tomas Bata University in Zlín, Faculty of
Management and Economics

A konferencia címe: 6th Annual International Bata
Conference for Ph.D. Students and Young Researchers

Az előadás címe: *The role of financial regulation and
supervision in the global crisis* (ppt)

8.

Időpont: 2010. június 01.

Helyszín: Széchenyi István Egyetem Kautz Gyula
Gazdaságtudományi Kar, Győr

A konferencia címe: „Válság közben, fellendülés előtt”

Az előadás címe: *Globális pénzügyi válság – a jelenlegi
tényleg más?* (ppt)